السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميـز في الخدمـة، تفـوق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة المواساة للخدمات الطبية

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٢٠ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: تراجع الارباح بشكل طفيف عن متوسط التوقعات لها؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع صافي الربح في الربع الثاني ٢٠١٤ بشكل طفيف عن متوسط التوقعات لها: أعلنت شركة المواساة عن نتائجها الاولية للربع الثاني ٢٠١٤ ، حيث حققت صافي ربح بقيمة ٥٩ مليون ر.س. (نمو بحدود ٣٪ عن الربع السابق؛ نمو بحدود ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق) متراجعة بذلك بحدود ٣٪ عن متوسط التوقعات. جاء الاداء التشغيلي - الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) البالغ ٦٣ مليون ر.س. (لا تغيير عن الربع السابق؛ نمو بحدود ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) اقل بقليل من متوسط التوقعات له بحدود ٤٪ . نظراً لعدم قيام الشركة بالإفصاح عن المزيد من التفاصيل لهذا الربع ، فقد اشارت الشركة الى ان نمو إيراداتها لهذا الربع مقارنة مع الربع المماثل من العام السابق نتيجة للكفاءة في تشغيل الأصول وتطوير الانظمة الطبية واطلاق خدمات جديدة. كما جاء اداء الشركة التابعة لمواساة والمملوكة لها بنسبة ٥١٪ (الشركة الشرقية للخدمات الطبية) اقل من التوقعات لها ، مما سيؤدي بحسب وجهة نظرنا إلى تراجع الأرباح بشكل طفيف عن التوقعات.

استمرار النظرة الإيجابية لقطاع شركات الرعاية الصحية الخاصة: بحسب وجهة نظرنا، يوفر قطاع الرعاية الصحية السعودي فرص جاذبة لشركات الرعاية الصحية الخاصة. من المتوقع ان تؤدي كل من عوامل: التركيبة الديمغرافية المواتية (تعداد سكاني كبير يصل إلى ٢٩,٢ مليون نسمة) وارتفاع مستويات الدخل وزيادة الحالات المرضية المرتبطة بنمط الحياة المعاصرة (زيادة معدل الاصابة بمرض السكري إلي حوالي ١٥٪) إلى دفع الطلب على خدمات القطاع، وكما أن الطلب على القطاع،(هنالك حاجة لما يقارب ١٢,٠٠٠ سرير اضافي في العام ٢٠١٦) يوفر ذلك فرص نمو قوية لشركات الرعاية الصحية الخاصة. بالإضافة الى ما سبق، يعمل الدعم المقدم من المبادرات الحكومية لتشجيع مشاركة شركات الرعاية الصحية السعودية الخاصة (تسهيلات تمويلية بدون فوائد لما يصل إلى ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة) على تمكين هذه الشركات من أن يكون لها دوراً أكبر في قطاع الرعاية الصحية.

شركة المواساة قصة نمو: يشكل افتتاح مستشفى الرياض الجديد في الربع الاول ٢٠١٤ ومشروع توسعة مستشفى الجبيل الذي سينتهي في الربع الاول ٢٠١٥ عوامل اساسية لنمو الشركة على المدى المتوسط : لدى شركة المواساة خمسة مستشفيات : مستشفى الدمام، مستشفى الجبيل، مستشفى المدينة، مستشفى القطيف ومستشفى الرياض بإجمالي عدد أسرة بحدود ٧٧٥ سرير. في حين أن كل من مستشفى الدمام ومستشفى المدينة ومستشفى القطيف في وضع مستقر وناضج وهي غير مرجحة لأن تشهد مفاجئات كبيرة على كلا المستوين، يكمن عوامل النمو الرئيسية لارباح شركة المواساة في نجاح مشاريعها التالية: مستشفى الرياض الجديد (١٧٥ سرير؛ بحدود ٢٩٪ إضافة للقدرة الاستيعابية للأسرة) الذي بدأ في الربع الاول ٢٠١٥ ويتوقع ان ينتهي خلال عامي ٢٠١٤ و٢٠١٥ ومشروع توسعة مستشفى الجبيل (١٠٠ سرير؛ ما يقارب ١٣٪ اضافية للقدرة الاستيعابية) الذي يجب أن يبدأ في الربع الاول ٢٠١٥. على العموم، يجب على المستثمرين متابعة اداء كل من مستشفى الرياض ومستشفى الجبيل عن قرب ، حيث تشكل الجزء الأكبر من النمو المتوقع في الارباح بمعدل سنوي مركب بحدود ٢١٪. للفترة من ٢٠١٣ الى ٢٠١٥.

يعتبر سهم شركة المواساة الأقل سعراً بين أسهم مقدمي الرعاية الصحية في السعودية؛ يتداول سهم المواساة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٨,٢ مرة؛ نستمر بالتوصية "شراء" مع تعديل سعرنا المستهدف للسهم البالغ ١٢٥ ر.س.: بعد ارتفاع سعر سهم الشركة بحدود ١٨٪ منذ بداية العام الجاري وحتى تاريخه (بلغت نسبة الارتفاع في مؤشر السوق الرئيسي: بحدود ١٤٪)،فإن سهم مواساة يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ٢٣,٢ مرة، الذي قد يبدو كبيراً. على اية حال، فإن هذا المكرر المتوقع لعام ٢٠١٥ ينخفض إلى ١٨,٢ مرة بتقييم غير مكتمل للسهم ، نظراً لزيادة معدل الاستغلال في مستشفى الرياض وبدء مشروع توسعة مستشفى الجبيل في المساهمة الكبيرة في الايرادات. بالإضافة الى ذلك، بينما كان سهم مواساة هو الأقل سعراً من بين أسهم شركات الرعاية الصحية الخاصة السعودية (يتداول سهم شركة رعاية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ عند ٢٣,٦ مرة، و٢٥,٩ مرة لشركة دله)،فقد تراجع اداؤه عن أداء الشركات المماثلة منذ بداية العام وحتى تاريخه (نمو بحدود ١٨٪ : نمو ٤٠٪ لشركة رعاية؛ نمو بحدود ٥٥٪ لشركة دله) مما يعني أنه في حال زيادة الارباح، فلن نندهش اذا تمكن سهم مواساة من التخلص من الفجوة في التقييم والاداء مقابل الشركات المماثلة في القطاع. على العموم، وبالرغم من التراجع الضئيل في ارباح الربع الثاني ٢٠١٤ عن التوقعات، فإننا نركز على قصة نجاح الشركة على المدى المتوسط (نظرة ايجابية للقطاع، زيادة القدرة الاستيعابية، فرص لنمو قوي في الارباح، أرباح واضحة وتقييم معقول مقابل الشركات المماثلة). نستمر في التوصية لسهم المواساة على اساس "شراء" ونعدل من سعرنا المستهدف للسهم الى ١٢٥ ر.س. بدلاً من ١٠٢ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
المبيعات (مليون ر.س.)	غ/م	٢٦٠	غ/م	٢٤٤	غ/م	٢٢٩	غ/م	١,٠٢٤	١,٢٦٢
اجمالي الربح (مليون ر.س.)	١٢٤	غ/م	غ/م	١٢٤	٪٠	١١٧	٪٦	٥١٥	٦٣٦
EBITDA (مليون ر.س.)**	غ/م	غ/م	غ/م	٧٤	غ/م	٧٠	غ/م	٣٠٦	٣٨٣
هامش EBITDA (٪)	غ/م	غ/م	غ/م	٪٣٠		٪٣١			
الربح التشغيلي (مليون ر.س.)	٦٣	٦٦	٪٤-	٦٣	٪٠	٦٠	٪٥	٢٥٦	٣٢٩
صافي الربح (مليون ر.س.)	٥٩	٦١	٪٣-	٥٨	٪٣	٥٤	٪١٠	٢٣٢	٢٩٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٢٥,٠
التغير	٪١٦

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٠٧,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥,٣٧٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١١٦,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٣,٨
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٪١٧,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٤,٦٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4002.SE	MOUWASAT AB

* السعر كما في ١٩ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

محمد سلطان حماد السبيعي	١٧,٥
ناصر سلطان فهد السبيعي	١٧,٥
سليمان محمد سليمان السليم	١٧,٥
الجمهور	٤٧,٥

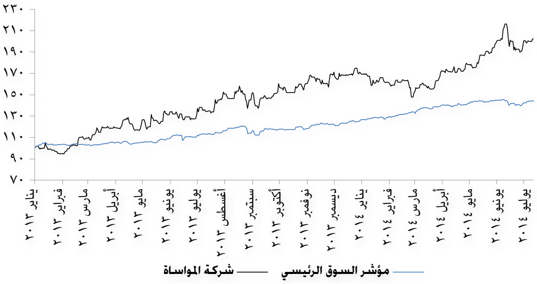
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	٢٣,٢	١٨,٢
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٨,١	١٤,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٢,٣	٢,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني
www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).